加息放缓拐点或将来临，商品表现未来可期

2022 年 11 月 26 日

➢ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周(11.21-11.25)上证综指上涨 0.14%，沪深 300 指数下降 0.68%，SW 有色指数下跌 1.92%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 0.17%，白银上涨 2.41%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.07%、-0.57%、-3.04%、-1.69%、-0.47%、-1.58%;主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.45%、1.11%、-2.93%、-14.43%、4.48%、-4.69%。

➢ **工业金属：加息放缓预期增强，弱现实强续期叠加低库存，价格支撑较强。核心观点：目前工业金属价格仍处于海外加息放缓预期下的价格修复期，铜、铝库存均处于历史低位，未来利好政策不断加码有望支撑金属价格。铜方面，**供应端，智利国家铜业公司将根据 2023 年的年度合同，把向客户的出货量减少约 10%，叠加欧洲金属制造商的减产，精炼铜现货溢价处于高位，需求端，整体情况周度改善，近期铜价走低使得精铜杆需求回升，国内新能源对铜需求拉动明显，临近淡季铜出现略微累库，但目前产业链供求仍有利于铜价。**铝方面，**供给端国内电解铝供应端小幅抬升，广西、四川地区企业稳步复产，成本端重心下移，行业盈利修复；需求端，虽然淡季叠加疫情管控下运输受限，但电解铝库存连续去库，国内电解铝社会库存周度继续环比下降 2.9 万吨，库存低位支撑价格。**重点关注：**紫金矿业、铜陵有色、中国有色矿业、洛阳钼业、神火股份、索通发展、南山铝业、天山铝业、云铝股份、西部矿业。

➢ **能源金属：下游预期需求下降观望情绪显现，但短期供需矛盾仍存在，锂价继续维持高位。核心观点：下游因年底需求高峰期已经过去，贸易商报价微降致碳酸锂现货价格出现下调。锂方面，**供应端主流大厂基本以长协为主、供需稳定，现货出货略显宽松且现货成交价目前有所回落，但库存低位下供应依然紧缺，锂精矿价格高位支撑成本，锂价仍有望维持高位。**钴方面，**电解钴及钴盐交易清淡，价格继续下调，电钴收储预期对价格有一定支撑，预计后续钴价格或仍将延续弱势。**镍方面，**下游电池端需求放缓、持续去库，且价格接受度降低，叠加硫酸镍供应宽松，镍盐价格有所让步。**重点关注：**华友钴业、西藏矿业、中矿资源、天齐锂业、盐湖股份、赣锋锂业、永兴材料等。

➢ **贵金属：加息预期放缓、美联储货币政策边际拐点或将来临，黄金迎来“右侧”配置良机。核心观点：美联储多数官员支持 12 月份加息幅度降至 50bp，加息放缓预期逐步明确。**本周美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，预期 50，前值 50.4。欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3,预期 46,前值 46.4。欧美 11 月制造业数据不佳，同时美联储会议纪要显示多数官员支持 12 月加息幅度降至 50 基点，美联储货币政策边际拐点或将来临。**重点关注：**银泰黄金、赤峰黄金、招金矿业、山东黄金、中金黄金和湖南黄金。

➢ **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（倍）			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601899.SH	紫金矿业	9.79	0.60	0.80	0.91	16	12	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	4.65	0.24	0.32	0.42	19	15	11	推荐
000933.SZ	神火股份	15.97	1.44	3.12	3.58	11	5	4	推荐
603799.SH	华友钴业	63.01	2.44	2.78	5.67	26	23	11	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	78.28	3.64	9.47	10.06	22	8	8	/
002466.SZ	天齐锂业	89.57	1.41	12.36	13.04	64	7	7	推荐
000792.SZ	盐湖股份	24.40	0.82	3.23	3.28	30	8	7	推荐
000762.SZ	西藏矿业	43.50	0.27	2.19	3.04	161	125	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	20.81	0.35	0.86	1.14	59	24	18	推荐
000975.SZ	银泰黄金	15.56	0.46	0.54	0.82	34	29	19	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 11 月 25 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级



分析师 邱祖学
执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航
执业证书：S0100522080002
邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业
执业证书：S0100522080006
邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.有色金属周报 20221120：金融+商品属性的共振，商品价格值得期待-2022/11/20

2.有色金属周报 20221112：加息压力缓解+需求复苏，金属价格迎来“双击”-2022/11/12

3.有色金属行业 2022Q3 总结：2022Q3 盈利环比下滑，能源金属表现亮眼-2022/11/07

4.钼行业深度报告：供需紧张，钼精矿价格持续上涨可期-2022/11/07

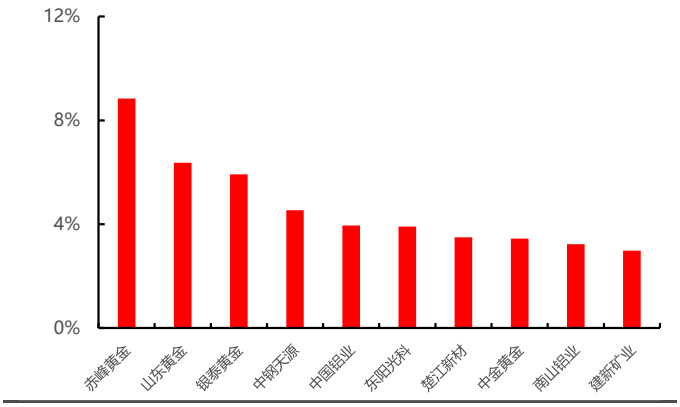
5.有色金属周报 20221106：美联储加息放缓，国内需求改善预期助推金属价格普涨-2022/11/06

目录

1 行业及个股表现 3
2 基本金属 3
2.1 价格和股票相关性复盘 5
2.2 工业金属 5
2.3 铅、锡、镍 11
3 贵金属、小金属 13
3.1 贵金属 13
3.2 能源金属 15
3.3 其他小金属 18
4 稀土价格 21
5 风险提示 23
插图目录 24
表格目录 25

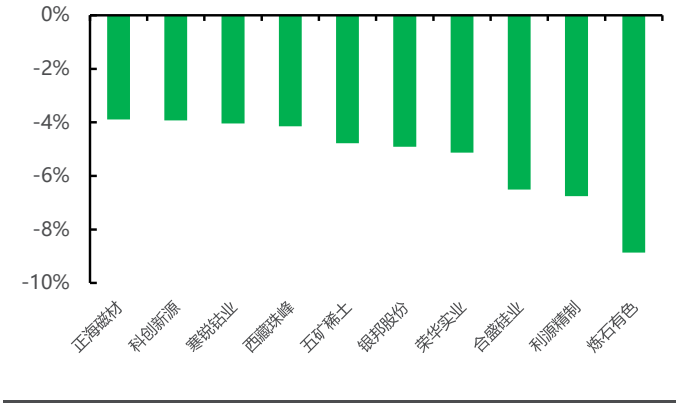
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票（11/21-11/25）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周跌幅前 10 只股票（11/21-11/25）



资料来源：wind，民生证券研究院

2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

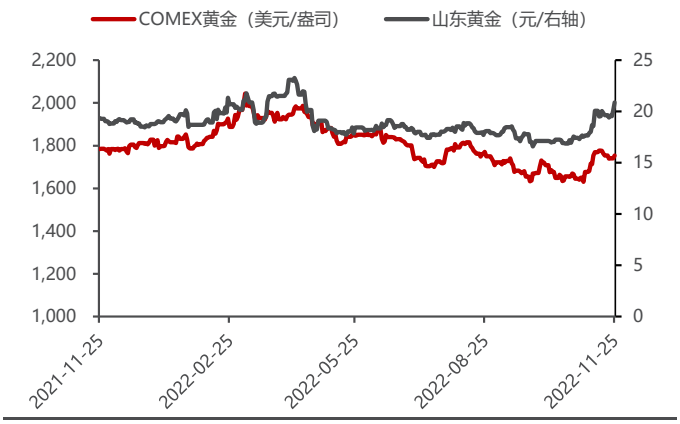
		单位	价格/库存 2022/11/25	变化 一周来	变化 本月来	变化 今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2365	-2.07%	6.27%	-15.93%
	铜(当月)	美元/吨	7990	-0.57%	7.33%	-18.09%
	锌(当月)	美元/吨	2930.5	-3.04%	9.27%	-17.14%
	铅(当月)	美元/吨	2122	-1.69%	7.88%	-7.36%
	镍(当月)	美元/吨	25485	-0.47%	16.37%	23.09%
	锡(当月)	美元/吨	22365	-1.58%	27.22%	-42.63%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18925	-1.43%	7.93%	-7.14%
	铜(当月)	元/吨	65170	-0.87%	5.01%	-7.40%
	锌(当月)	元/吨	23700	-2.85%	4.82%	-1.76%
	铅(当月)	元/吨	15640	-0.19%	3.03%	2.22%
	镍(当月)	元/吨	199620	-0.29%	11.58%	31.26%
	锡(当月)	元/吨	184270	-0.44%	16.77%	-37.77%
铝	LME 库存	万吨	50.63	-3.45%	-13.64%	-46.10%
	上海期交所库存	万吨	11.00	-11.89%	-38.36%	-66.00%
铜	LME 库存	万吨	9.08	1.11%	-57.09%	-15.93%
	COMEX 库存	万吨	3.76	0.93%	1.69%	-46.03%
	上海期交所库存	万吨	7.02	-18.14%	10.73%	83.98%
锌	LME 库存	万吨	4.15	-2.93%	-8.95%	-79.23%
	上海期交所库存	万吨	2.04	-13.92%	-54.07%	-64.77%
铅	LME 库存	万吨	2.54	-14.43%	-8.24%	-53.53%
	上海期交所库存	万吨	4.36	-3.63%	-18.76%	-49.50%
镍	LME 库存	万吨	5.17	4.48%	-0.77%	-49.23%
	上海期交所库存	万吨	0.33	-20.93%	-7.48%	-34.92%
锡	LME 库存	万吨	0.33	-4.69%	-25.34%	61.14%

	上海期交所库存	万吨	0.41	6.17%	72.79%	222.54%
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1755.00	0.17%	7.25%	-2.57%
	白银	美元/盎司	21.48	2.41%	12.34%	-6.28%
国内价格	黄金	元/克	407.60	0.04%	4.07%	8.78%
	白银	元/千克	4935.00	1.61%	9.01%	1.13%
	钼精矿	元/吨度	3390	2.42%	5.61%	46.75%
	钨精矿	元/吨	108500	0.93%	0.46%	-2.69%
	电解镁	元/吨	24600	-2.77%	-4.65%	-51.53%
	电解锰	元/吨	17100	0.00%	-0.58%	-56.43%
	锑锭(1#)	元/吨	74500	0.00%	-4.49%	0.00%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁（高碳）	元/吨	8500	-1.16%	-4.49%	1.19%
	钴	元/吨	335000	-1.18%	-3.18%	-30.93%
	铋	元/吨	50000	-0.99%	-0.99%	12.36%
	钽铁矿	美元/磅	82.5	0.61%	0.61%	8.55%
	二氧化锗	元/千克	4400	1.15%	3.53%	-26.67%
	铟	元/千克	1485	2.06%	4.21%	-5.71%
	碳酸锂（工业级）	元/吨	562500	-2.43%	2.18%	112.67%
	碳酸锂（电池级）	元/吨	577500	-2.37%	2.30%	108.11%
	五氧化二钒	元/吨	123000	0.00%	-0.81%	-3.15%
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	6900	0.00%	0.00%	-21.14%
	氧化铈	元/吨	7450	0.00%	0.00%	-18.58%
	氧化镨	元/吨	725000	1.05%	-1.36%	-17.61%
	氧化钕	元/吨	665000	0.00%	-8.90%	-26.92%
	氧化镝	元/千克	2292.5	-0.33%	0.33%	-20.67%
	氧化铽	元/千克	13075	-0.19%	-1.51%	17.79%
	镨钕氧化物	元/吨	657500	1.00%	0.77%	-21.87%
稀土金属	金属镧	元/吨	26000	0.00%	0.00%	-6.31%
	金属铈	元/吨	27000	0.00%	0.00%	-9.24%
	金属镨	元/吨	905000	0.00%	-2.16%	-22.65%
	金属钕	元/吨	905000	0.00%	-2.16%	-13.40%
	金属镝	元/千克	2950	0.00%	0.00%	-19.18%
	金属铽	元/千克	16450	0.00%	-0.90%	16.25%
	镨钕合金	元/吨	657500	1.00%	0.77%	-21.87%

资料来源：Wind，亚洲金属网，民生证券研究院

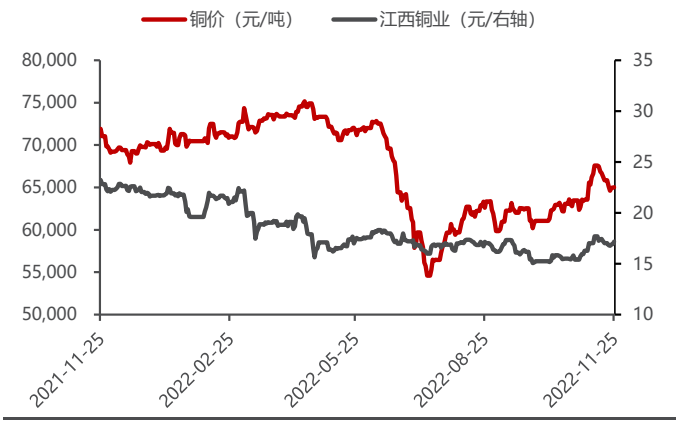
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



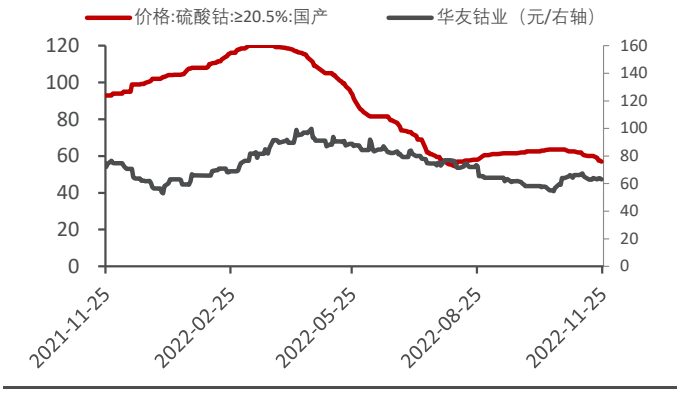
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

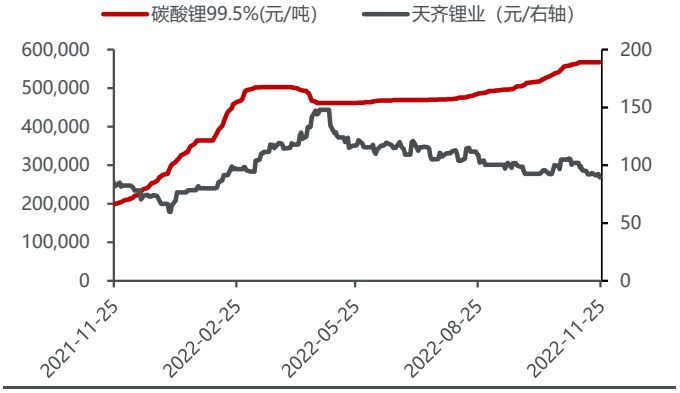
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

注：左轴单位为元/吨

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 工业金属

2.2.1 铝

（1）价格周度观点

本周（11.21-11.25）沪铝连续上涨，周一沪铝 2301 合约开于 19100 元/吨，周内最低点录得 18745 元/吨。周内高点 19155 元/吨，至周五 15：00 收于 18895 元/吨，周度跌 215 元/吨，跌幅 1.13%。伦铝周一开于 2406 美元/吨，周内最低点 2355 美元/吨，周内最高点 2441 美元/吨，本周五 15：00 为 2381.5 美元/吨，跌 25.5 美元/吨，跌幅 1.06%。**新闻方面，**中国铝业完成云铝股份 19%股权的收购，本次股权收购完成后，公司持有云铝股份约 29.10%的股权，成为云铝股份第一大股东。万顺新材全资孙公司安徽中基与宁德时代于近日签订《合作框架协议》。在 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日期间，安徽中基承诺向宁

德时代供应锂电铝箔，最低供货量合计为 32 万吨，最终供应量及价格按照双方后续具体订单为准。

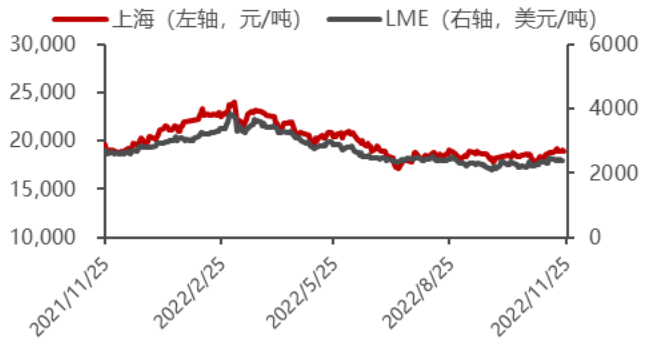
（2）价格和库存

表2：铝价格统计

	2022-11-24	日变化		周变化		月变化	
	价格（元/吨）	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅
电解铝	19090	120	0.63%	110	0.58%	440	2.36%
氧化铝	2750	20	0.73%	50	1.85%	20	0.73%
铝土矿（澳洲进口）	378.1	-0.42	-0.11%	2.90	0.77%	-16.25	-4.12%
铝土矿（广西）	474.6	0	0.00%	0	0.00%	-11	-2.33%
铝土矿（山西）	531.1	0	0.00%	0.00	0.00%	0	0.00%
预焙阳极	7100	0	0.00%	-20	-0.28%	0	0.00%
动力煤	1285.0	-29.00	-2.21%	-157.00	-10.89%	-348.00	-21.31%

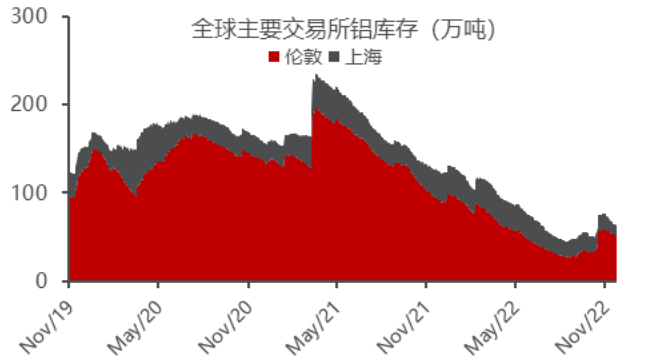
资料来源：wind，民生证券研究院整理

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

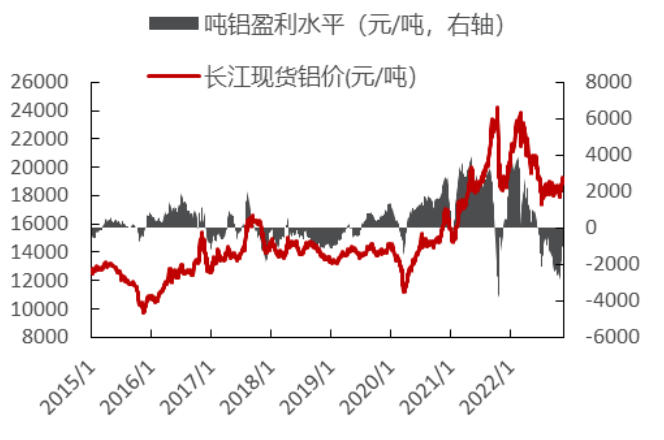
（3）利润

图9：预焙阳极单吨净利润梳理



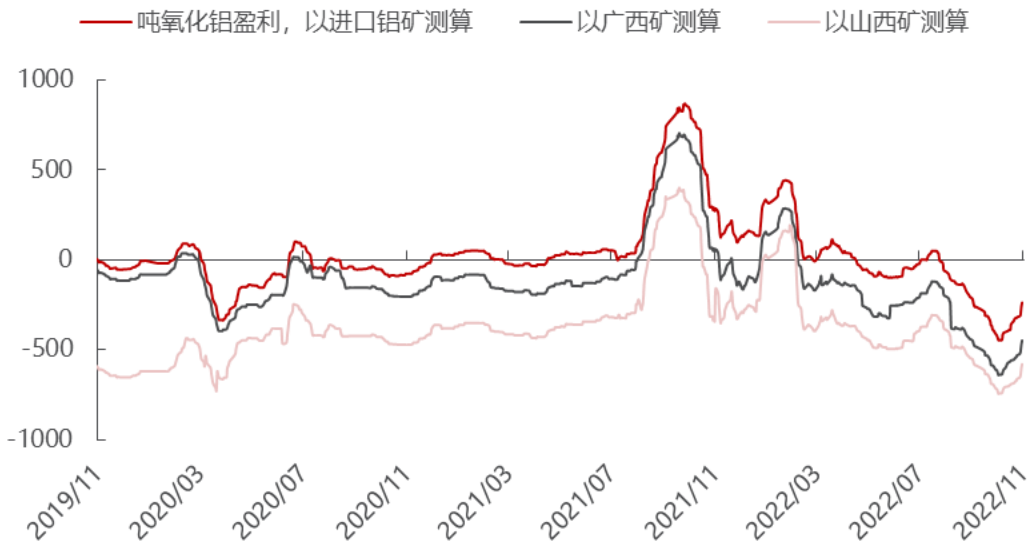
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

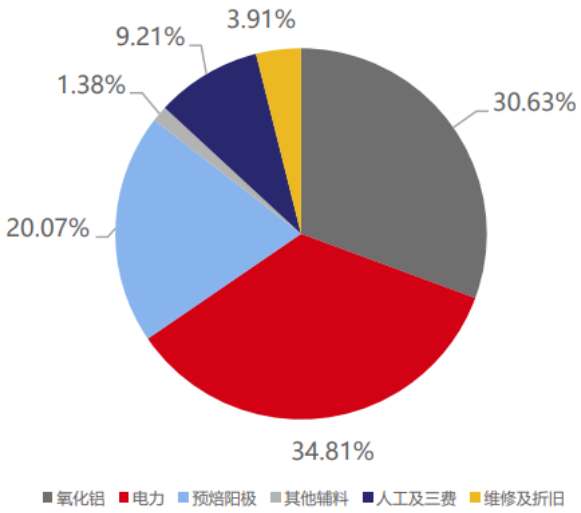
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

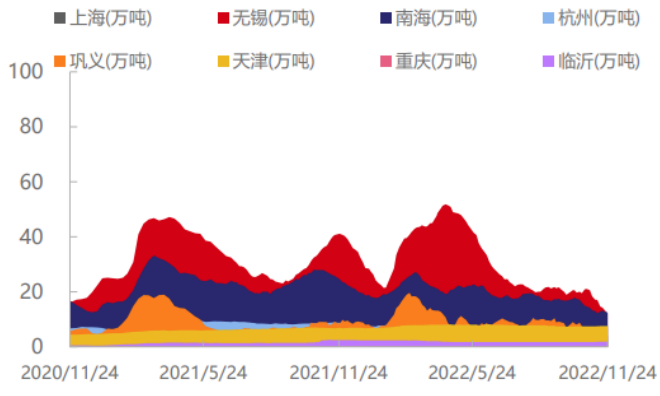
（4）成本库存

图12：10 月全国平均电解铝完全成本构成



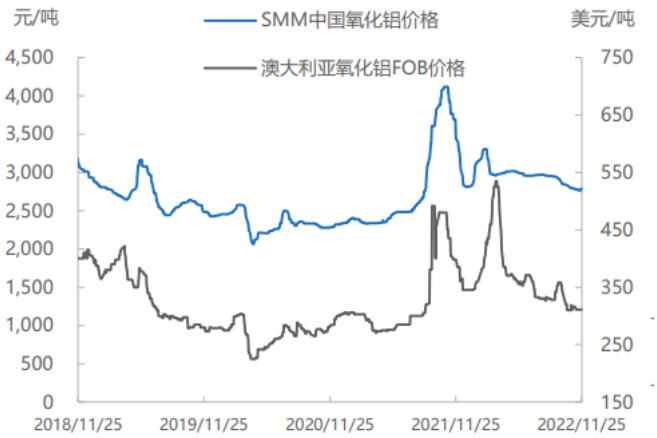
资料来源：SMM，民生证券研究院

图13：铝国内主要消费地库存（万吨）



资料来源：SMM，民生证券研究院

图14：国产和进口氧化铝价格走势



资料来源：SMM，民生证券研究院

备注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

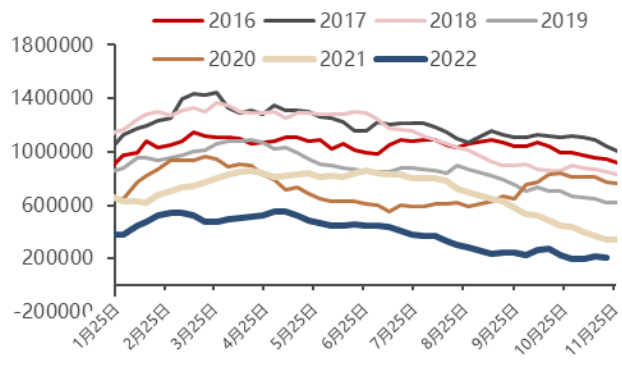
2.2.2 铜

（1）价格周度观点

本周（11.21-11.25），截至 11 月 23 日，LME 铜运行区间 7895-8118 美元/吨，均价 8014.4 美元/吨，较上周下跌 4.40%。本周前半周由于美联储官员鹰派发言提高激进加息预期，叠加国内房地产行业数据仍表现疲软使得铜价应声下跌；后半周则受美联储 11 月加息会议纪要影响，多数官员青睐 12 月放缓加息使得美元下行，加之国内利好政策不断加码使得铜价上涨。截至 11 月 23 日，LME 库存 91,525 吨，较上周同期增加 1850 吨。截至 11 月 18 日，上期所库存上涨至 85817 吨。截至 11 月 24 日，上期所铜仓单 36054 吨，较上周同期降 22971 吨，近期仓单降幅明显。临近月末，高持仓与低仓单矛盾仍存。**新闻方面，**10 月份中国生产精炼铜为 691,300.00 公吨，去年同期为 746,700.00 公吨，上月为 693,000.00 公吨，同比降低 7.42%，环比降低 0.25%。 2022 年 1-10 月，中国共计生产精炼铜为 7,007,990.00 公吨，去年同期为 7,989,960.00 公吨，同比降低 12.29%。

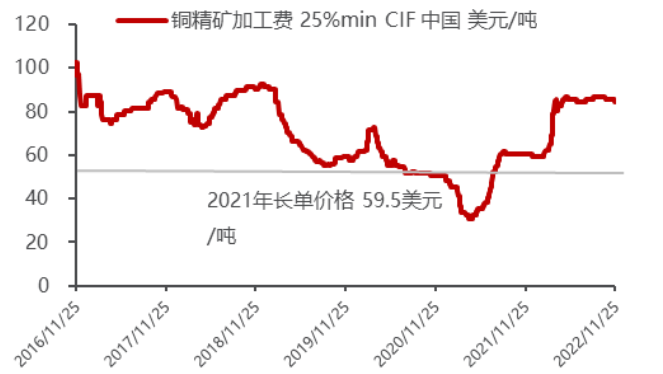
（2）价格、库存和加工费

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）



资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图16：铜精矿加工费



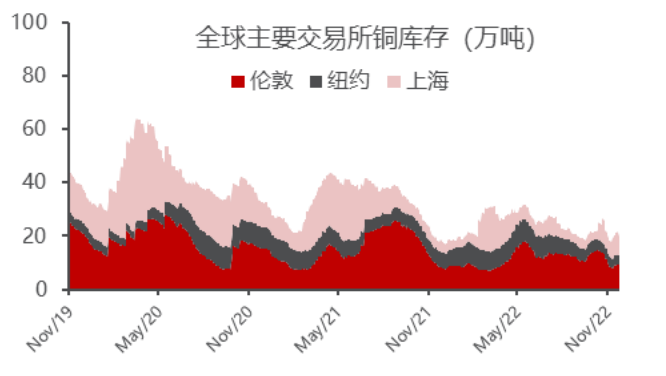
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图17：上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：全球主要交易所铜库存



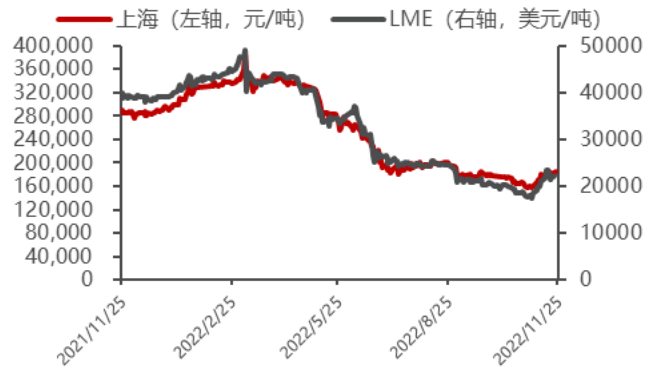
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2.3 锌

（1）价格周度观点

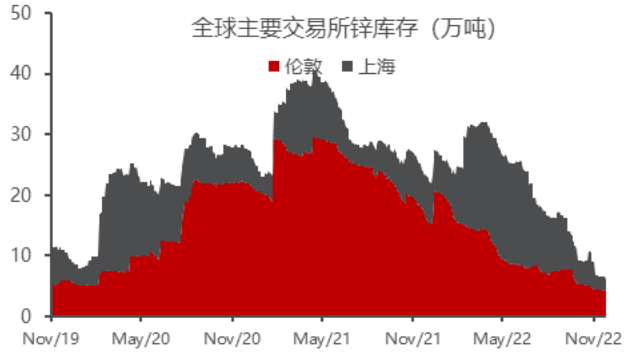
沪锌方面：宏观方面，尽管中国央行将面向六家商业银行 推出 2,000 亿元“保交楼”贷款支持计划，市场信心上予以小幅助力。但受海外加息博弈，以及国内锌下游各板块进入年底的传统淡季，市场实际交投情绪平淡的影响，内盘周初大跌，沪锌 2212 合约探底 23495 元/吨。随后，海外加息走势转向，美联储会议纪要鸽派意向释放叠加银保监会宣布“保交楼”专项借款资金已基本投放至项目，计划取得阶段性进展等利好消息，下半周沪锌止跌回弹，小幅修复上半周跌幅。截至本周五 15：00，沪锌跌 570 元/ 吨至 23825 元/吨，周内跌幅 2.34%，依旧略强于伦锌，高比值得到稳定。**伦锌方面：**基本面上，本周铅锌会议结束，在会议之前市场对于欧洲复产的期待较足，普遍认为进口矿加工费谈判将围绕在 250~260 美金/干吨，下半年甚至掉落至 200 美金/干吨以下。但 是这次会议期间，冶炼厂的态度明显强势，最后以海外低头落幕。部分年度长单报至 280 美金/干吨左右，并且普遍认为 2023 年 Benchmark 将定至 300 美 金/干吨上下，一定程度上意味着海外对于欧洲复产的信心不足。另一方面， 本周 lme0-3 升贴水持续处于贴水状态，从盘面也能明显感觉到海外情绪走弱。 说明在供应短期没有变化的情况下，海外消费可能正在遭遇进一步走弱，甚至处于衰退的通道内。**新闻方面**，10 月份中国锌粉生产商锌锭库存量 3,450.00 公吨，去年同期为 4,370.00 公吨，上月为 3,520.00 公吨，同比下滑 21.05%，环比下滑 1.99%。 2022 年 1-10 月，中国锌粉生产商月均库存锌锭 3,941.00 公吨，去年同期为 5,454.00 公吨，同比下滑 27.74%。10 月份，中国锌粉生产商锌锭库存量最大的三个省份为湖南、河北和江苏。湖南库存锌锭 1,100.00 公吨，同比增长 37.50%。河北库存锌锭 830.00 公吨，同比下滑 53.89%，环比下滑 7.78%。江苏库存锌锭 700.00 公吨，同比下滑 12.50%。

图19：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：wind，民生证券研究院

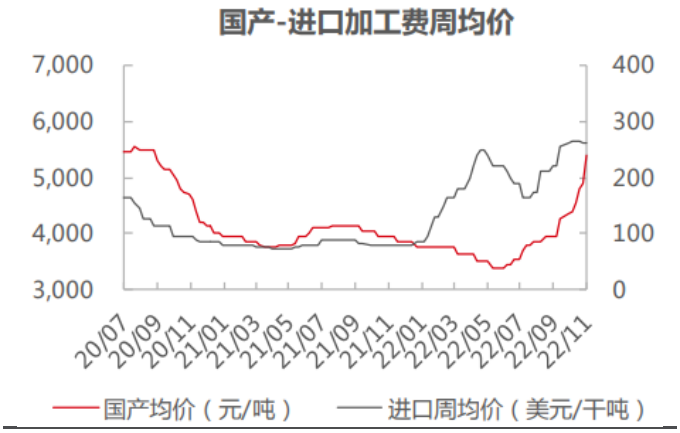
图20：全球主要交易所锌库存



资料来源：wind，民生证券研究院

（2）加工费&社会库存

图21：国产-进口锌加工费周均价



资料来源：SMM，民生证券研究院

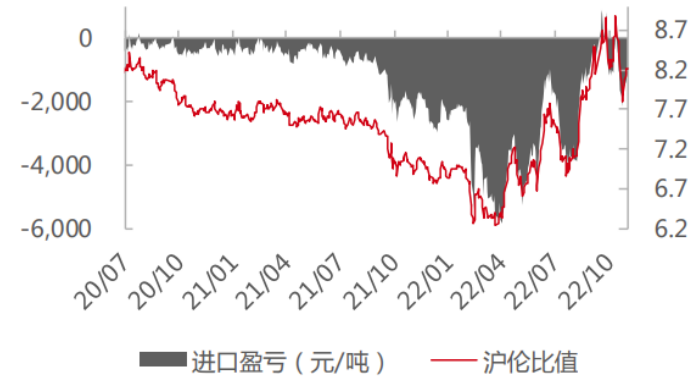
备注：图中进口周均价为右轴

图22：锌七地库存（万吨）

国内主流消费地锌锭社会库存（含SHFE仓单 单位：万吨）									
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	七地总计
2022/10/31	1.57	1.37	3.83	0.23	0.31	0.30	0.27	6.77	7.88
2022/11/4	1.13	0.43	3.42	0.17	0.27	0.28	0.25	4.98	5.95
2022/11/7	1.37	0.42	3.22	0.14	0.32	0.28	0.26	5.01	6.01
2022/11/11	1.53	0.47	3.04	0.13	0.37	0.30	0.21	5.04	6.05
2022/11/14	1.59	0.63	3.01	0.14	0.40	0.32	0.18	5.23	6.27
2022/11/18	1.59	0.56	2.79	0.18	0.26	0.32	0.18	4.94	5.88
2022/11/21	1.52	0.64	2.93	0.16	0.27	0.32	0.18	5.09	6.02
2022/11/25	1.10	0.53	2.73	0.14	0.27	0.32	0.20	4.36	5.29
较上周五变化	-0.49	-0.03	-0.06	-0.04	0.01	0.00	0.02	-0.58	-0.59
较本周一变化	-0.42	-0.11	-0.20	-0.02	0.00	0.00	0.02	-0.73	-0.73

资料来源：SMM，民生证券研究院

图23：锌进口比值及盈亏



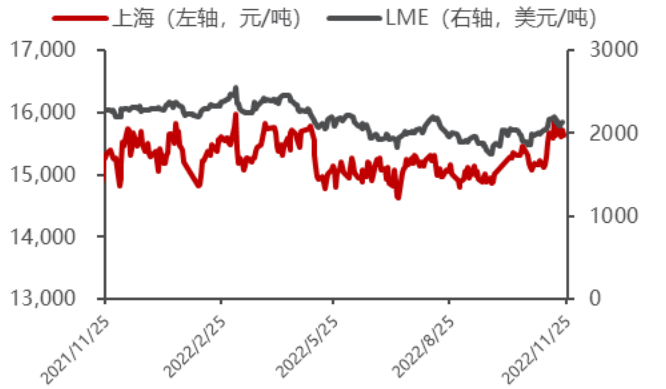
资料来源：SMM，民生证券研究院

注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

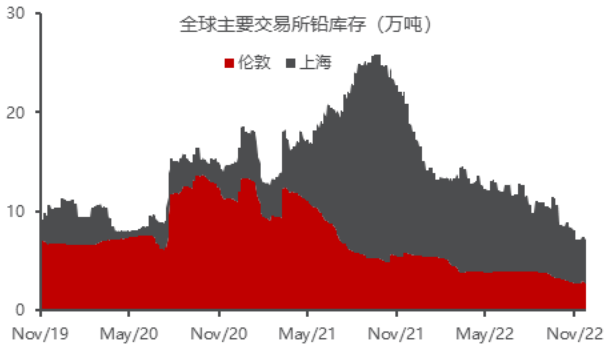
- **铅：**本周国内疫情频发，其影响对于铅产业链从消费端传导至供应端， 铅蓄电池市场终端消费走弱，同时废电瓶供应收紧，使得再生铅提产受阻，铅供需两端均有收紧。而短期铅库存维持降势，现货则以大贴水存在（对沪铅贴水超 200 元/吨），多空因素交织，下周沪铅僵持状态或延续，但重心或小幅下移。**新闻方面，**10 月份中国铅精矿生产商产销率 103.41%，去年同期为 99.24%，上月为 98.04%，环比提高 5.48%，同比提高 4.20%。2022 年 1-10 月，中国铅精矿生产商平均产销率 100.28%，去年同期为 99.81%。 10 月份中国铅精矿在产生产商产销率 103.57%，环比增加 5.64%，同比增加 4.36%。
- **锡：**供给端，原料端供给偏紧，加工费再度走低。云南江西冶炼厂开工率稍有回落，进口窗口维持关闭状态。需求端，锡价延续 近期偏强的走势力度，抑制了下游企业的弹性采购意愿，刚需维持下国内库存延续累库表现。 现阶段锡市初现供需双弱格局。一方面，需求持续疲软出货不畅，推高国内库存数据。另一方面，原料偏紧、加工费下调已对部分炼厂造成减产影响。市场资金目前表现谨慎，此前多空双方大举入场后，资金增减频繁持仓意愿不足。综上所述，短期锡价走高难度依旧偏大，走势维持低位横盘概率增加。**新闻方面，**太和大华将于 11 月投产锡锭，11 月将生产约 30 吨左右的锡锭，并且还有一个新的冶炼厂在建中，预计 2023 年 10 月正式投产。越南唐龙有限公司 11 月将增产焊锡至 35 吨左右，12 月可能还会生产约 35 吨。马来西亚冶炼有限公司本月增产锡锭至 300 吨左右，较上月增加约 20 吨，下个月可能也会生产约 300 吨。
- **镍：**周内沪镍延续高位震荡走势。宏观方面来看，11 月 23 日晚间美国劳工部发布当周初请失业金人数为 24 万人，高于预测值 22.5 万人且高于前值 22.3 万人，这表明当前美国就业市场出现衰退从而宏观经济走弱，在未来放缓加息的预期或出现增强从而美元指数将出现走弱，最终对大宗商品出现利多作用。消息面，印尼政府计划于下周向社会面普及即将出口的镍铁出口关税政策。关税的比例将根据煤炭及 LME 镍价波动而不同，最高可达 12%。供给端，沪镍延续震荡行情上海地区 现货升水持稳，供给端出货不畅。镍铁方面，印尼钢厂存在减产预期，后续印尼镍铁回流量将持续增加，然而下游消费疲软，故印尼关税消息对镍铁价格拉动力较弱。需求端来看，无锡地区的德龙冷热轧代理量均有减少，货源或转而投向交付佛山市场订单。目前现货供应可以满足下游需求。合金端，高镍价对民用订单纯镍需求压制仍存。综上，目前纯镍仍延续供需两弱状态，但目前印尼征税尚未落地，短期内镍价或延续震荡走势。SMM 预计下周沪镍 2212 合约价格 189000-204000 元/吨。 目前伦镍价格尚未回归基本面，成交量较少镍价大幅波动概率仍存，待伦镍价格回归正常，SMM 将正常恢复伦镍价格预测。**新闻方面，**通用汽车与加拿大淡水河谷有限公司签订了电池级硫酸镍长期供应合 同，物料由淡水河谷计划在加拿大魁北克贝冈古投建的工厂提供。根据合同，淡水河谷将每年向通用汽车提供镍含量达 25,000 吨的电池级硫酸镍，用于后者的动力电池正极材料。华越公司 6 万吨镍金属量红土镍矿湿法冶炼项目于今年上半年全面达产，华科公司 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目首台转炉近期进入试产。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



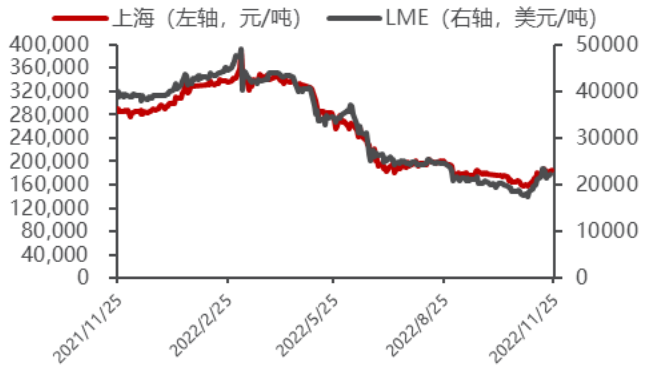
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



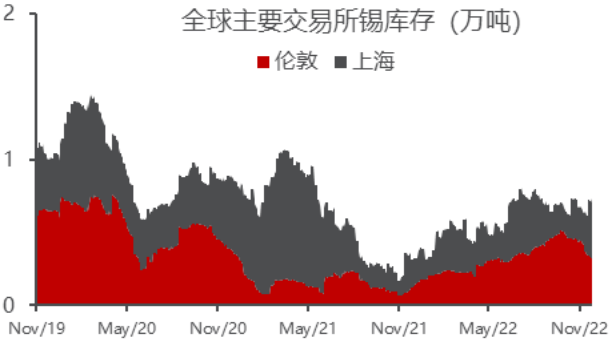
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



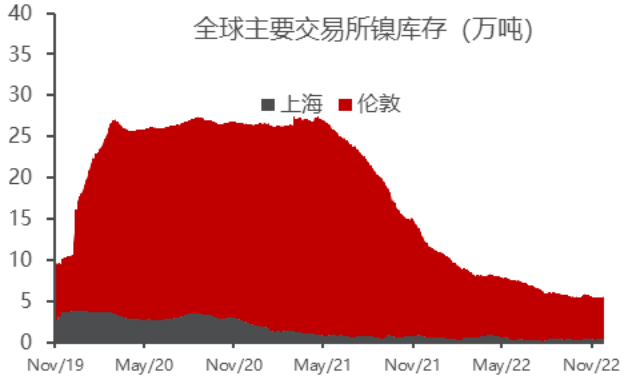
资料来源：wind，民生证券研究院

图28：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图29：全球主要交易所镍库存



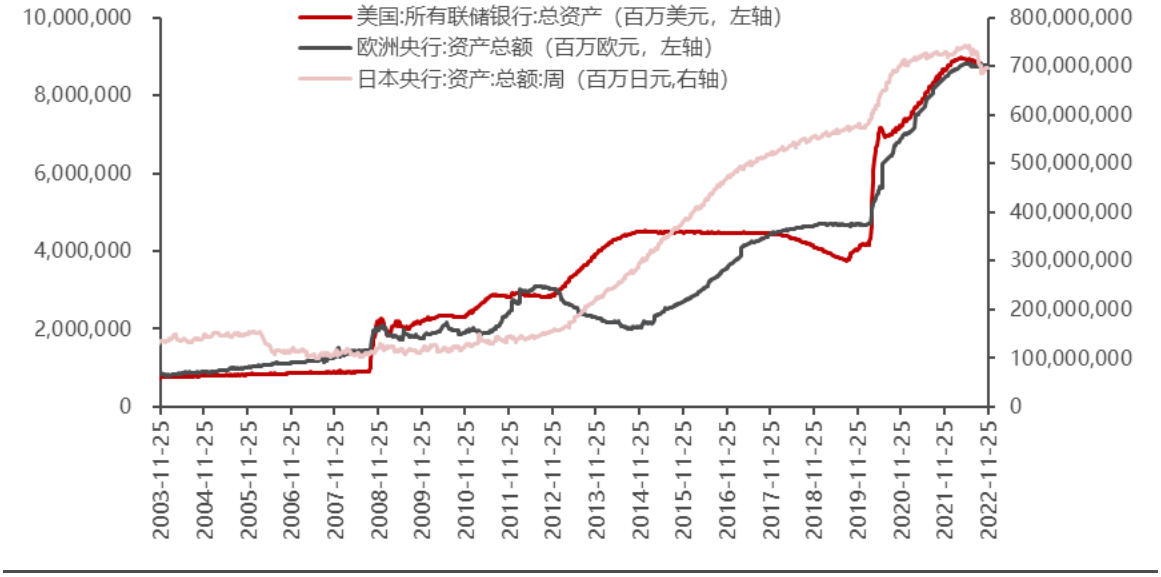
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**截至 11 月 25 日，国内黄金价格 407.60 元/克，较上周同期上涨 0.04%，较上月月末上涨 4.07%。当前市场正在交易衰退，美债长短利差倒挂程度加深，美联储收紧节奏放缓，贵金属支撑强度不断上升。白银上涨程度强于黄金，当前市场的不确定性在于 12 月 13 日和 14 日议息会议经济预测是否提升 23 年联邦基金利率上限。根据 11 月议息会议纪要，仅会稍微提升，这使得贵金属价格上涨。

图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

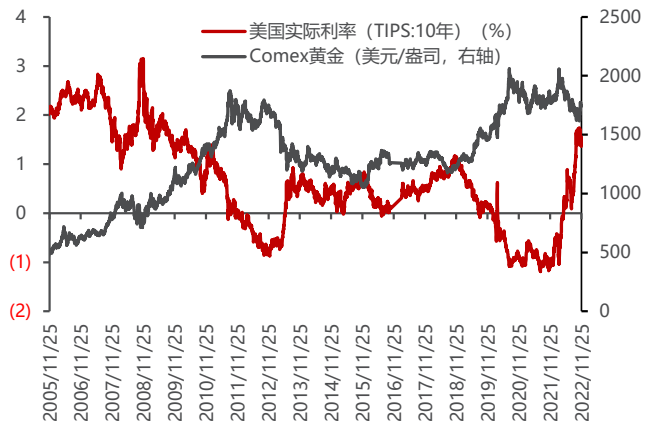
（1）央行 BS、实际利率与黄金

图31：美联储资产负债表资产组成



资料来源：wind，民生证券研究院

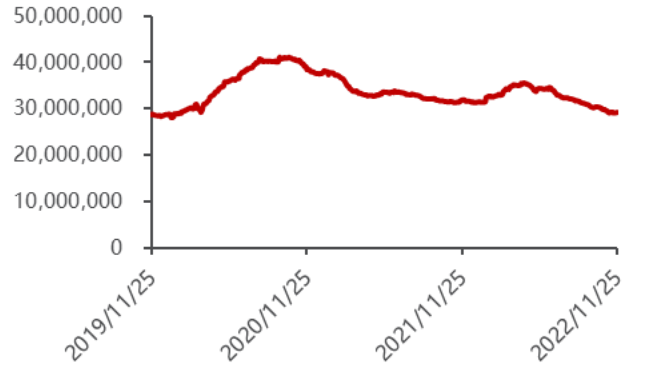
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

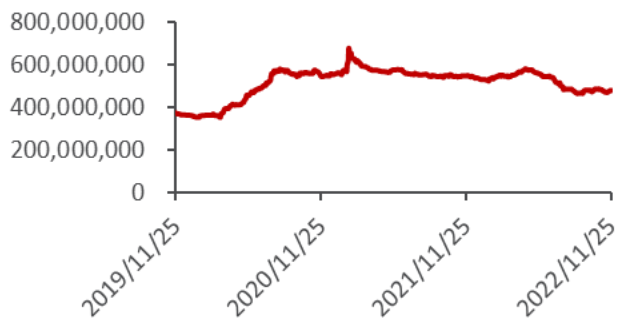
（2）ETF 持仓

图33：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

图34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

（3）长短端利差和金银比

图35：美国国债收益率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图36：金银比



资料来源：wind，民生证券研究院

（4）COMEX 期货收盘价

图37：COMEX 黄金期货收盘价



资料来源：wind，民生证券研究院

图38：COMEX 白银期货收盘价



资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

- **电解钴及钴中间品：**最近电钴价格开始回落，本周现货交易清淡，贸易商电钴成交不及预期，电钴期货盘面价格连续下调， 但由于电钴收储事件对电钴价格有一定支撑，电钴金融属性较强，预计后市电钴价格震荡为主。本周海外电钴下行趋势明显，虽美元汇率仍较高，但整体钴原料成本有所降低，钴冶炼厂尚未签订明年原料长单。SMM 电解钴(≥99.8%/金、赞)价格为 33.6-35.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.1 万元/吨。
- **钴盐及四钴：**本周钴盐价格继续下调，市场有少量成交，整体需求不旺，下游对于钴盐采购积极性不足，但上游冶炼厂若认为出价不合适也会将钴盐留作库存处理。因下游减产新闻频出影响上游钴盐市场情绪，成本面也无法对钴盐价格支撑，预计后市价格仍处下行空间。本周四钴价格继续下行，数码市场活跃度不高，四钴需求欠佳，钴盐原料成本在降低，钴酸锂正极下压四钴价格，但成交清淡，以询价为主，综合推动四钴价格下行。本周 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产)价格为 5.6-5.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.3 万元/吨。SMM 氯化钴当前价格为 6.7-6.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.3 万元/吨。本周 SMM 四氧化三钴(≥72.8%/国产)价格为 22.3-22.8 万元/ 吨，均价较上周下跌 0.2 万元/吨。
- **三元前驱体：**汽车厂年末抢装冲量所需原料于 9-10 月备库完成，部分下游看衰一季度汽车销量，叠加目前锂盐价格震荡，电池厂、正极材料此轮备库后，出于控制库存考量减少采购，前驱体厂商受正极厂采购需求偏弱影响，本月产量有所下行。叠加近期钴价下降，成本带动前驱体价格下行。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型)价格为 10.65-10.85 万元/吨，均价较上周下跌 0.15 万元/吨。SMM 三元前驱体 523 (单晶/动力型)11-11.2 万元/吨，均价较上周下跌 0.15 万元/吨。SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型)价格为 12-12.3 万元/吨，均价较上周下跌 0.1 万元/吨。SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型)价格为 13.25-13.6 万元/吨，均价较上周持平。

表3：钴系产品价格一览

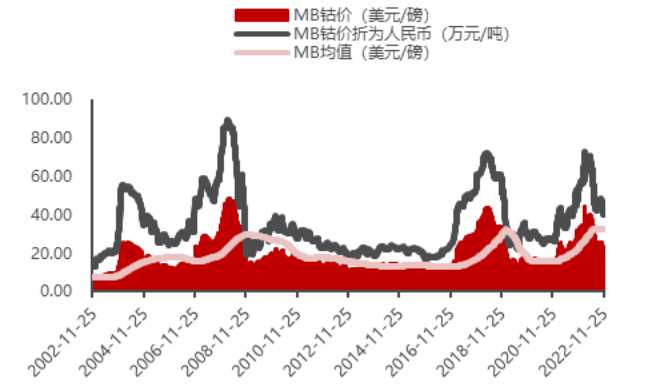
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	345.50	-1.43%	-3.36%	-41.39%	652.50	332.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	21.88	-4.27%	-16.19%	-35.42%	48.63	12.43
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	335.00	2.13%	-2.90%	-30.93%	560.00	313.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	11.45	-6.53%	-12.93%	-53.74%	29.15	12.05
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	223.50	-3.04%	-7.84%	-42.32%	427.50	210.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	57000.00	-6.56%	-6.56%	-43.56%	122000.00	52000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	220.50	-3.08%	-6.77%	-40.00%	402.50	202.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2022 年 11 月 25 日

（1）价差跟踪

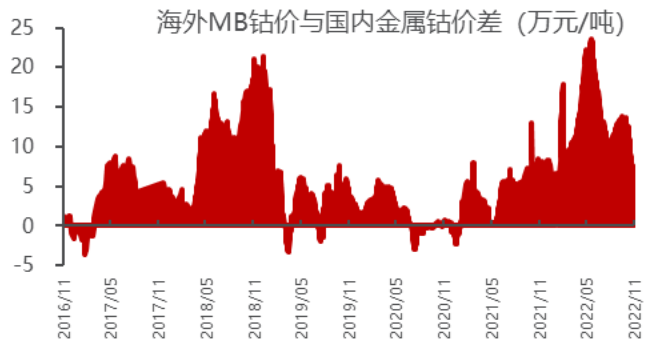
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

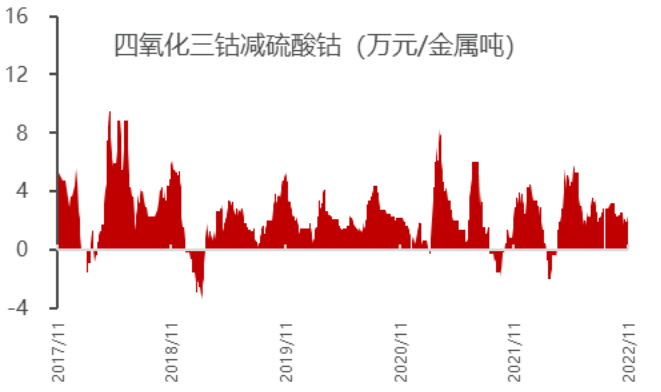
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图40：海内外钴价及价差



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图41：硫酸钴和四氧化三钴价差



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图42：金属钴现货和无锡盘价格差



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

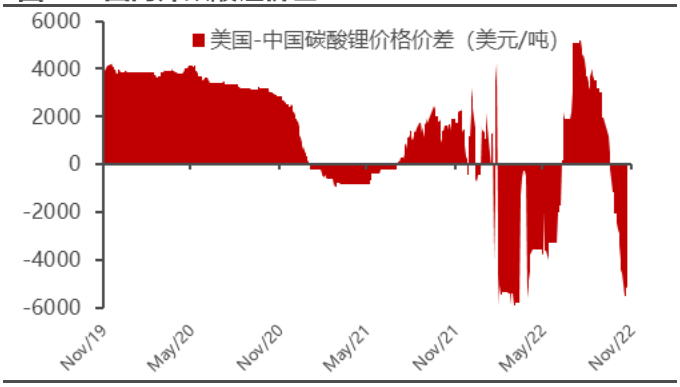
3.2.2 锂

（1）高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：**本周国内工业级碳酸锂（99.2%为主）的市场主流成交价格 56.8-57.3 万元/吨之间，均价水平稳至 57.0 万元/吨，较上周价格持平，较年初价格上涨 121.55%。现货市场贸易散单价格集中在 57.0- 58.5 万元/吨。本周国内电池级碳酸锂（99.5%）市场主流报价区间在 58.7-59.7 万元之间，均价稳至 59.2 万元/ 吨，较上周价格持平，较年初价格上涨 109.65%。现货市场贸易散单价格集中在 60.5-61.0 万元/吨
- **氢氧化锂：**国内电池级粗粒氢氧化锂市场成交价在 56.8-57.7 万元/吨之间，微粉级氢氧化锂市场成交价在 57.6-58.3 万元/吨之间，电池级均价水平稳至 57.59 万元/吨，与上周价格持平。国内工业级氢氧化锂市场成交价在 55.6-56.2 万元/吨之间，均价水平稳至 55.83 万元/吨，与上周价格持平。
- **钴酸锂：**本周钴酸锂价格持稳，因四钴成本下降，锂盐成本暂无上涨之势，缓解数码市场对于钴酸锂正极材料涨价恐慌，因数码市场暂未恢复，钴酸锂电池企业开工率较低，部分企业前期已经备好年底库存，对于钴酸锂正极采购暂不着急，市场成交清淡。本周 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产)价格为 44-46 万元/吨，均价较上周持平。
- **磷酸铁锂：**本周磷酸铁锂价格持稳。当前磷酸铁锂主材磷酸铁价格暂时企稳，锂盐小幅回撤，磷酸铁锂成本小幅下行，但报价成交总体企稳。供应端，近期部分企业产线逐渐爬坡，市场总产能持续上行。需求端，当前动力 端受国内疫情封控等影响，需求有所减弱，部分企业订单有所下滑。预计后市磷酸铁锂价格仍将企稳。本周 SMM 磷酸铁锂（动力型）价格为 17.2-17.6 万元/吨，均价较上周持平 SMM 磷酸铁锂(低端储能型)价格为 15.8-16.2 万元/吨，均价较上周持平。SMM 磷酸铁锂(中高端储能型)价格为 17.1-17.65 万元/吨。

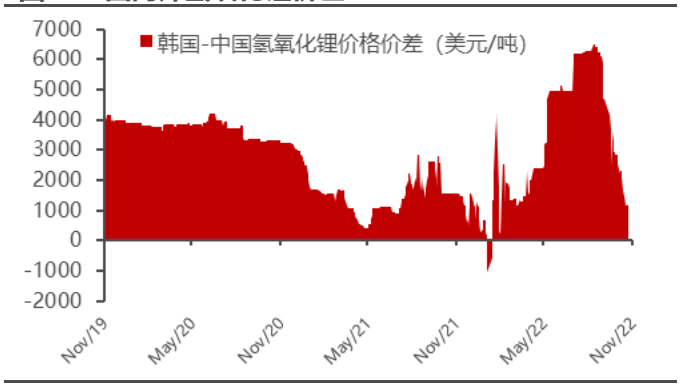
（2）价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



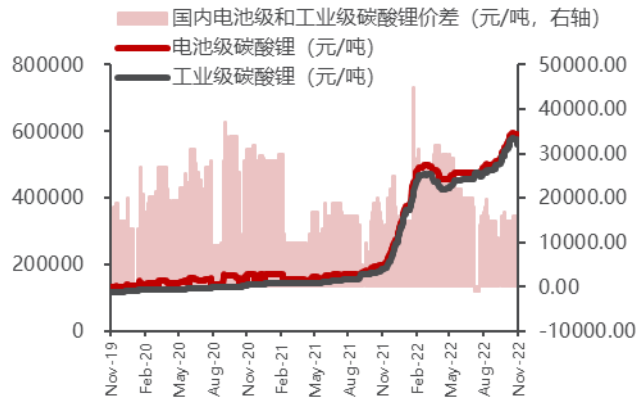
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



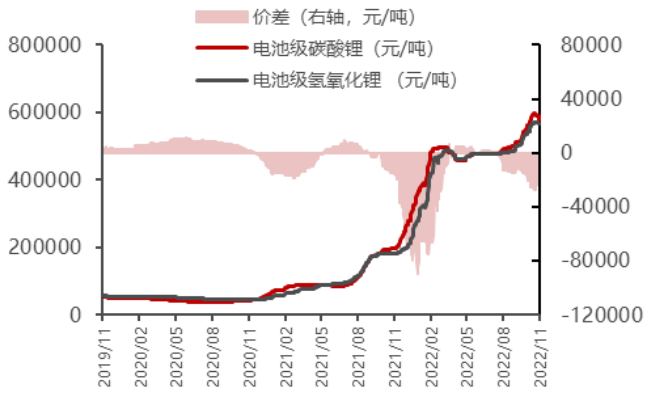
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



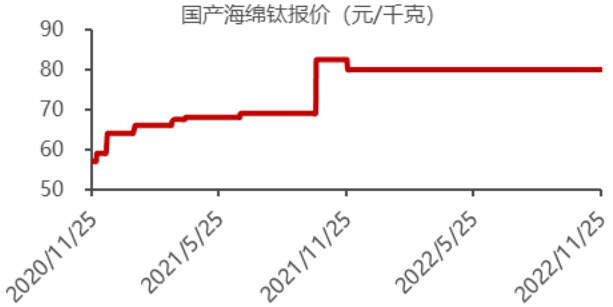
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精铟 99.99%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锗价格



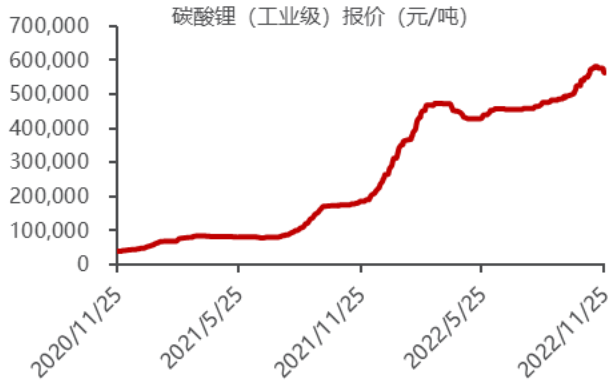
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图59：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图60：碳酸锂（电池级）价格

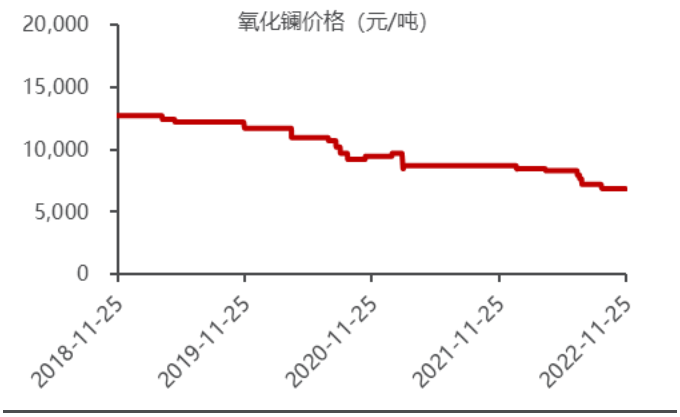


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

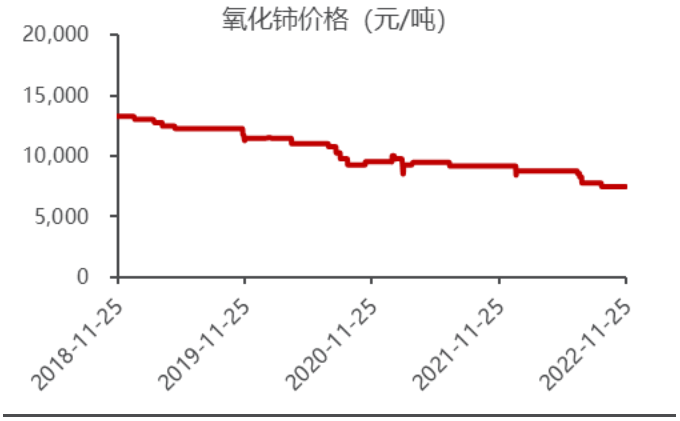
稀土磁材：本周，稀土市场询单较为活跃，持货商报价上升，稀土价格稳中偏强，目前下游采购情况并未有较大程度上的改善，磁材企业订单情况依旧冷清，价格支撑点尚未形成，镝铽由于采购不强，周中价格走势开始偏弱。从供给端来看，目前镨钕金属企业倒挂情况依旧较为严重，随镨钕氧化物价格升温略有上涨，低价出货意愿不高，但整体来看依旧偏稳；废料回收企业也存在较严重的倒挂情况，部分回收企业目前生产以交付长协为主，散单较少；从需求端来看，本周稀土需求依旧较淡，磁材企业订单增加仍有压力。目前上下游多数从业者认为，稀土价格仍将以稳为主，短期或呈窄幅波动状态，或许后续在年节前囤货时需求会有所好转，但部分业者认为稀土价格波动幅度仍不会很大。

图61：氧化镧价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图62：氧化铈价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图63：氧化镨价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图64：氧化钕价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图65：氧化镝价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图66：氧化铽价格



资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

1、需求不及预期：美联储加息，全球经济有下行风险，加上国内疫情可能反复，需求或弱于预期。

2、供给超预期释放：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

3、海外地缘政治风险：俄乌冲突加剧以及南美政策均影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

插图目录

图 1：本周涨幅前 10 只股票（11/21-11/25）.....3
图 2：本周跌幅前 10 只股票（11/21-11/25）.....3
图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理.....5
图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理.....5
图 5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理.....5
图 6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理.....5
图 7：上海期交所同 LME 当月期铝价格.....6
图 8：全球主要交易所铝库存.....6
图 9：预焙阳极单吨净利润梳理.....6
图 10：电解铝单吨盈利梳理.....6
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）.....7
图 12：10 月全国平均电解铝完全成本构成.....7
图 13：铝国内主要消费地库存（万吨）.....7
图 14：国产和进口氧化铝价格走势.....8
图 15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）.....8
图 16：铜精矿加工费.....8
图 17：上海期交所同 LME 当月期铜价格.....9
图 18：全球主要交易所铜库存.....9
图 19：上海期交所同 LME 当月期锌价格.....10
图 20：全球主要交易所锌库存.....10
图 21：国产-进口锌加工费周均价.....10
图 22：锌七地库存（万吨）.....10
图 23：锌进口比值及盈亏.....10
图 24：上海期交所同 LME 当月期铅价格.....12
图 25：全球主要交易所铅库存.....12
图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格.....12
图 27：全球主要交易所锡库存.....12
图 28：上海期交所同 LME 当月期镍价格.....12
图 29：全球主要交易所镍库存.....12
图 30：各国央行的资产总额情况.....13
图 31：美联储资产负债表资产组成.....13
图 32：Comex 黄金与实际利率.....13
图 33：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）.....14
图 34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）.....14
图 35：美国国债收益率（%）.....14
图 36：金银比.....14
图 37：COMEX 黄金期货收盘价.....15
图 38：COMEX 白银期货收盘价.....15
图 39：MB 钴美金及折合人民币价格.....16
图 40：海内外钴价及价差.....16
图 41：硫酸钴和四氧化三钴价差.....16
图 42：金属钴现货和无锡盘价格差.....16
图 43：国内外碳酸锂价差.....17
图 44：国内外氢氧化锂价差.....17
图 45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差.....18
图 46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差.....18
图 47：国内钼精矿价格.....18
图 48：国内钨精矿价格.....18
图 49：长江现货市场电解镁价格.....18
图 50：长江现货市场电解锰价格.....18
图 51：长江现货市场锑锭价格.....19
图 52：国产海绵钛价格.....19
图 53：国产高碳铬铁价格.....19
图 54：长江现货市场金属钴价格.....19

图 55： 国内精铟 99.99%价格.....19
图 56： 钽铁矿 30%-35%价格.....19
图 57： 国产二氧化锗价格.....20
图 58： 国产精铋价格.....20
图 59： 碳酸锂（工业级）价格.....20
图 60： 碳酸锂（电池级）价格.....20
图 61： 氧化镧价格.....21
图 62： 氧化铈价格.....21
图 63： 氧化镨价格.....21
图 64： 氧化钕价格.....21
图 65： 氧化镝价格.....22
图 66： 氧化铽价格.....22

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....1
表 1： 金属价格、库存变化表.....3
表 2： 铝价格统计.....6
表 3： 钴系产品价格一览.....16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026